شركة التعدين العربية السعودية - معادن

تحديثات النصف الأول ٢٠١٦

١٦ مايو ٢٠١٦

سعر السهم يعكس الكثير من التفاؤل

جاء سهم معادن بأعلى من تقييمنا للسعر المستهدف من خلال استخدام منهجية التقييم من مجموع الأجزاء بقيمة ٢٨,٥ ر.س. بناء على تعيينات مجلس الإدارة الأخيرة، ورؤية المملكة ٢٠٣٠ التي نعتقد أن لها آثار إيجابية على المدى البعيد. مع ذلك، كشركة للتعدين، ترتبط قيمة شركة معادن بأسعار السلع الأساسية والتي من المتوقع ان تستمر تحت الضغط. حتى الآن، يعتبر الأثر المالي لهذه العوامل غير واضح بينما يسعر المستثمرون السهم بناء على هذه العوامل النوعية. في هذا التقرير، نقدم مراجعة لتوقعاتنا للفترة المتبقية من العام، نعكس وفورات التكاليف التي تحققت في الربع الأول ٢٠١٦. تستمر التوصية والسعر المستهدف دون تغيير.

تراجعت الإيرادات المتوقعة للسنة المالية ٢٠١٦ بعد التعديل بنسبة ١٢٪

تراجعت إيرادات الربع الأول بنسبة ١٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ٢,٣ مليار ر.س. نتيجة تراجع مبيعات الألمنيوم بنسبة ٢٩٪ خلال نفس الفترة إضافة إلى تراجع أسعار الفوسفات بنسبة ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق. نتوقع انتعاش تدريجي للأسعار لكل من الذهب والفوسفات والألمنيوم للفترة المتبقية من العام ولكن لا نزال نرى ضعف في إجمالي الإيرادات. قمنا بتخفيض توقعاتنا لإيرادات الربع الثاني ٢٠١٦ بنسبة ١٤٪ لتصل إلى ٢,٦ مليار ر.س. من ٣,٠ مليار ر.س. بينما تم تخفيض مبيعات كامل العام ٢٠١٦ بنسبة ١٢٪ لتصل إلى ١٠,٤ مليار ر.س. (تراجع بنسبة ٥٪ عن العام السابق) من ١١,٨ مليار ر.س.

استمرار تخفيض التكاليف تنعش هامش الربح

تم اتخاذ مجموعة من الإجراءات لتخفيض التكاليف في أعمال الاستكشاف والمصروفات العمومية والإدارية في الربع الأول ٢٠١٦؛ عموماً، كان التحسن الأكبر نتيجة لانخفاض تكلفة المواد الأولية. تهدف الشركة إلى الاستخدام الكامل للألومينا ابتداء من الربع الثاني مما ينتج مزيد من ضعف توزيعات الأرباح. نعتقد أن الخدمات المشتركة وتحسينات الشراء سيؤدي إلى توفير في التكاليف المتغيرة التي كانت محل اهتمام منذ العام الماضي. تراجع تقديراتنا للربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء لتصل إلى ٣,٩ مليار ر.س. من ٤,١ مليار ر.س. بينما تحسنت الهوامش إلى ٣٧٪ من ٣٥٪.

توقعات ارتفاع صافي الربح بنسبة ٦٪ عن العام السابق

للربع الثاني ٢٠١٦، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي الربح بنسبة ٢٨٪ ليصل إلى ٢١٣ مليون ر.س.، مع ذلك ارتفع توقعنا لصافي ربح كامل العام ليصل إلى ٨٥٣ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٦٪ عن العام السابق) بناء على التغير الكبير عن توقعاتنا السابقة للربع الرابع ٢٠١٦. من الممكن أن يشكل تعافي أسعار السلع الأساسية مفاجئة في صافي الأرباح. نعتقد أن الرجوع إلى قاعدة التكاليف السابقة سوف تخفف من ارتفاع الأرباح نظراً لبيئة الأسعار الحالية إلى جانب ارتفاع تكاليف الاقتراض والاستهلاك.

يمكن أن تحقق رؤية المملكة ٢٠٣٠ فوائد على المدى الطويل

يشير إدراج أنشطة التعدين في رؤية المملكة ٢٠٣٠ وإعادة التشكيل الوزاري والتعيينات الجديدة في المجلس إلى الاهتمام بشركة معادن على أعلى مستوى. على الرغم من أنه سيتم الإعلان عن خطة مفصلة للتعدين في الأشهر المقبلة، نعتقد أن الاستكشاف سيكون أحد مجالات التركيز الرئيسية للكشف عن الإمكانات المعدنية في المملكة العربية السعودية. يمكن أن تمارس شركة معادن العمل فيما يتعلق بالاستكشاف إلى حد ما ولكن نعتقد انه سيتم استهداف المستثمرين الأجانب على الاستثمار في المملكة والذي بدوره سوف يخلق فرص للعمل ونقل للمهارات. من هذا المنظور، قد لا ترى شركة معادن الأثر المالي لهذه العوامل ولكن يمكن أن تستفيد من ارتفاع تجمع الموارد وتراجع تمويل الاستكشاف. يمكن ان تؤدي التعيينات العليا لمجلس الإدارة وإعادة تشكيل الوزارات إلى تبسيط التنسيق عبر الكيانات الصناعية الكبرى التي قد تؤدي إلى مزيد من تحسن التكلفة. رغم هذه التطورات الإيجابية، فإن ضعف أسعار السلع الأساسية وارتفاع تكاليف الاقتراض هي العامل الأهم في تقييمنا للسهم. في الوقت الراهن، نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٢٨,٥٠ ر.س.

احتفاظ — **٢٨,٥٠ (ر.س.)**

التوصية — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

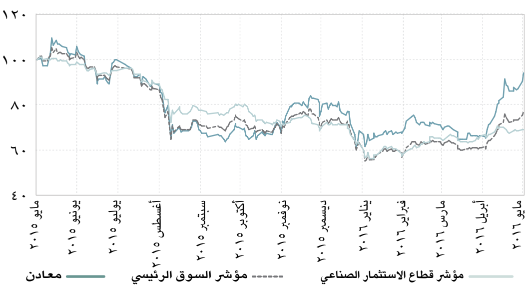
بيانات السهم (ر.س.)	
آخر اغلاق	٤١,١٠
التغير المتوقع في السعر	(٣٠,٧)
القيمة السوقية (بالمليون)	٤٨,٠٢٤
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١,١٦٨
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٤٨,٤٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٥,٧٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه (٪)	٢٣,٩
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالألف)	٣,٦
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٦	٠,٧٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1211.SE/MAADEN AB

* السعر كما في ١٥ مايو ٢٠١٦

الربع الأول ٢٠١٦(ر.س.)	فعلي	متوقع
المبيعات (مليون)	٢,٥٥٤	١٠,٤٣٠
هامش اجمالي الربح	٩٦٤	٣,٨٩٨
EBIT (مليون)	٣٧,٨٪	٣٧,٤٪
صافي الربح (مليون)	٢١٣	٨٥٣

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	٥٩,٤	٥٦,٣	٥٤,٠
مكرر EV/EBITDA	٢٤,٧	٢٢,٩	١٧,٣
مكرر السعر إلى المبيعات	٤,٤	٤,٦	٣,٢
مكرر القيمة الدفترية	١,٤	١,٤	١,٣

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يزيد الصيخان
yalsaikhan@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض